



## 医药生物

优于大市（维持）

### 证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

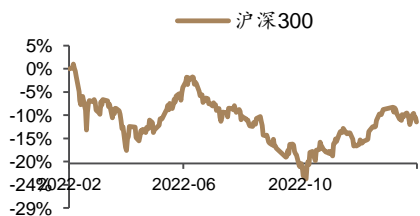
邮箱：chentl@tebon.com.cn

### 研究助理

李霁阳

邮箱：lijy7@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《西藏药业 (600211.SH)：新活素快速放量，被低估的心衰生物药龙头》，2023.2.24
- 《康缘药业 (600557.SH)：22 年业绩迎来加速增长，23 年有望持续高速增长》，2023.2.21
- 《医药行业周报：医保个账改革推进，重点关注药店板块》，2023.2.19
- 《药店行业事件点评：零售药店纳入门诊统筹，处方外流有望大幅推进》，2023.2.16
- 《一品红(300723.SZ)：行稳致远，深耕儿童慢性病药细分市场》，2023.2.13

# 医药行业周报：关注焦虑/抑郁症市场，可以开始布局一季报

## 投资要点：

- **行情回顾：**2023年2月20日-2月24日，申万医药生物板块指数下跌0.9%，跑输沪深300指数1.6%，医药板块在申万行业分类中排名第28；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨4.8%，跑输沪深300指数0.05%，在申万行业分类中排名第22位。本周涨幅前五的个股为西藏药业（16.81%）、浩欧博（16.07%）、福瑞股份（14.20%）、三友医疗（13.88%）、金迪克（13.87%）。
- **焦虑/抑郁症市场空间百亿量级，新药突破有望重塑市场格局。**抑郁症全球发病率高，达3.5亿人，国内外治疗率相差甚远，且抑郁常伴焦虑、失眠，用药市场进一步加大拓宽。当前全球抑郁药物市场约150亿美元，国外新一代新药突破有望扩容市场。国内呈现西药国产替代和由仿转创双驱前进格局，中药具备潜力。物理器械治疗优势独特，渗透率加速提升。心理咨询疗法在轻中度疗效方面与药物治疗相仿，国内心理咨询机构或迎蓬勃发展。建议关注国内外相关投资标的：**Biogen、Sage、Axsome、强生、艾伯维、绿叶制药、科伦药业、华海药业、京新药业、佐力药业、以岭药业、康弘药业、北陆药业、伟思医疗、康宁医院等。**
- **投资策略及配置思路：**近两周医药整体表现相对平稳，暂时无热点子板块出现，我们认为春节后的躁动告一段落，回归对业绩的关注。根据我们产业观察，春节后诊疗活动复苏表现很好，我们判断23Q1医院端药品和耗材续期超预期，建议逐步开始布局一季报超预期或高增长个股。回顾医药板块，2019年1月至2021年6月底持续2年半大牛市（+约150%），在新冠和医保政策影响下，投资赛道化，风格极致分化，从2021年7月至2022年9月底，医药指数深度调整-40%，估值（TTM估值处于近20年低位）和配置（近5年大底）创历史大底。**我们判断2023年医药有望戴维斯双击，将迎结构化牛市，有业绩和政策两大支持：业绩上-国内进入后疫情时代，就诊和消费复苏明确，2023年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：**
  - **一、医药消费崛起：疫后复苏为23年关键词，从产品到服务均将恢复，从23Q2开始业绩有望超预期：1) 中药：**民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、方盛制药、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；**2) 疫苗：**看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；**3) 消费药械：**关注：长春高新、兴齐眼药、华东医药、泰恩康、辰欣药业、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、麦澜德和美好医疗等；**4) 零售药店：**一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房；**5) 医疗服务及临床CRO：**医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；
  - **二、医药科技崛起：创新为永恒主线，关注宏观流动性改善，大品种23年或将进入放量期，创新药及产业链将依次崛起：1) 创新药：**恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；**2) 创新药产业链：**海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等；**3) 创新器械：**建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。
  - **三、医药制造崛起：医保集采和DRG/DIP三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1) 医疗设备：**重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、

澳华内镜和迈瑞医疗等；2) 体外诊断：政策缓和，看好免疫诊断，关注：普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业和浩欧博等；3) 高值耗材：替代空间大的电生理、骨科和吻合器等，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗、春立医疗、戴维医疗、天臣医疗、康拓医疗等；4) 生命科学和药械制造上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白、迈得医疗等；

- **本周投资组合**：西藏药业、普门科技、鱼跃医疗、东诚药业、人福医药、迈得医疗；
- **三月投资组合**：西藏药业、方盛制药、昆药集团、东诚药业、普门科技、一心堂；
- **风险提示**：行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

## 内容目录

1. 板块观点及投资策略.....	6
1.1. 近期行业观点：创新药底部周期反转，估值偏低估，布局科技崛起.....	6
1.2. 上周投资组合收益率.....	7
1.3. 细分板块观点.....	7
2. 焦虑/抑郁防治专题：焦虑/抑郁症市场空间百亿量级，新药突破有望重塑市场格局..	10
2.1. 抑郁症全球超 3.5 亿人，高复发，中国治疗率严重不足。.....	10
2.2. 抗焦虑抑郁西药、中药、物理器械、心理服务等酝酿百亿量级市场.....	11
2.3. 全球抑郁症在研创新靶点进展不断突破，有望重塑治疗格局.....	16
3. 医药行业事件梳理.....	20
3.1. 行业事件.....	20
3.2. 个股事件.....	20
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2023.2.20-2.24）.....	22
4.1. A 股医药板块本周行情.....	22
4.2. A 股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：.....	25
4.3. 港股医药本周行情.....	26
5. 风险提示.....	28

## 图表目录

图 1: 抗抑郁、焦虑、失眠的药物周处方量 .....	11
图 2: 抑郁症治疗流程图 .....	11
图 3: 全球抗抑郁药物市场规模 .....	12
图 4: 2019 年全球用药格局 .....	12
图 5: 中国抗抑郁药物市场规模 .....	12
图 6: 2012 年-2021 年中国样本医院抗焦虑/抑郁药物销售额 (单位: 亿元) .....	13
图 7: 中成药治疗抑郁障碍临床应用指南推荐 .....	15
图 8: 中国磁刺激康复医疗器械市场规模 (亿元) .....	15
图 9: 国内心理咨询市场规模 (亿元, %) .....	16
图 10: 国内心理咨询机构数量 (家, %) .....	16
图 11: 当前抗抑郁药的局限性 .....	16
图 12: 2017 年抗抑郁药市场份额 .....	17
图 13: 2010-2019 年全球抗抑郁市场融资分析 .....	17
图 14: 全球抗抑郁药研发靶点 .....	17
图 15: 第 3 天 HAMD-17 评分较基线变化 .....	18
图 16: MADRS 总分与基线相比变化 .....	19
图 17: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情 .....	22
图 18: 2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情 .....	22
图 19: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名 .....	22
图 20: 本周申万医药子板块涨跌幅情况 .....	23
图 21: 申万各板块估值情况 (2023 年 2 月 24 日, 整体 TTM 法) .....	23
图 22: 申万医药子板块估值情况 (2023 年 2 月 24 日, 整体 TTM 法) .....	23
图 23: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %) .....	24
图 24: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情 .....	26
图 25: 2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情 .....	26
表 1: 上周组合收益率 .....	7
表 2: 焦虑抑郁障碍主要治疗药物 .....	12
表 3: 国内抗抑郁症主要上市西药 .....	14
表 4: 国内抗抑郁/焦虑主要中药 .....	14
表 5: 全球抗抑郁/焦虑药物研发进展 .....	17

表 6: 国内抗抑郁药物研发进展 .....	18
表 7: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2023.2.20-2023.2.24) .....	24
表 8: 沪(深)股通本周持仓金额增持前十 (2023.2.20-2023.2.24) .....	24
表 9: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十 (2023.2.20-2023.2.24) .....	25
表 10: 本周大宗交易成交额前十 (2023.2.20-2023.2.24) .....	25
表 11: 近半年 A 股医药板块新股情况 .....	25
表 12: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2023.2.20-2023.2.24) .....	26

## 1. 板块观点及投资策略

### 1.1. 近期行业观点：市场进入一季报布局窗口

2023年2月20日-2月24日，申万医药生物板块指数下跌0.9%，跑输沪深300指数1.6%，医药板块在申万行业分类中排名第28；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨4.8%，跑输沪深300指数0.05%，在申万行业分类中排名第22位。本周涨幅前五的个股为西藏药业（16.81%）、浩欧博（16.07%）、福瑞股份（14.20%）、三友医疗（13.88%）、金迪克（13.87%）。

近两周医药整体表现相对平稳，暂时无热点子板块出现，我们认为春节后的躁动告一段落，回归对业绩的关注。根据我们产业观察，春节后诊疗活动复苏表现很好，我们判断23Q1医院端药品和耗材续期超预期，建议逐步开始布局一季报超预期或高增长个股。回顾医药板块，2019年1月至2021年6月底持续2年半大牛市（+约150%），在新冠和医保政策影响下，投资赛道化，风格极致分化，从2021年7月至2022年9月底，医药指数深度调整-40%，估值（TTM估值处于近20年低位）和配置（近5年大底）创历史大底。我们判断2023年医药有望戴维斯双击，将迎结构化牛市，有业绩和政策两大支持：业绩上-国内进入后疫情时代，就诊和消费复苏明确，2023年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：

**一、医药消费崛起：疫后复苏为23年关键词，从产品到服务均将恢复，从23Q2开始业绩有望超预期：1) 中药：**民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、方盛制药、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；**2) 疫苗：**看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；**3) 消费药械：**关注：长春高新、兴齐眼药、华东医药、泰恩康、辰欣药业、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、美好医疗和麦澜德等；**4) 零售药店：**一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房；**5) 医疗服务及临床 CRO：**医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；

**二、医药科技崛起：创新为永恒主线，关注宏观流动性改善，大品种23年或将进入放量期，创新药及产业链将依次崛起：1) 创新药：**恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；**2) 创新药产业链：**海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等；**3) 创新器械：**建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

**三、医药制造崛起：医保集采和DRG/DIP三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1) 医疗设备：**重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；**2) 体外诊断：**政策缓和，看好免疫诊断，关注：普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业及浩欧博等；**3) 高值耗材：**替代空间大的电生理、骨科和吻合器等，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三



友医疗、春立医疗、戴维医疗、天臣医疗和康拓医疗等；**4) 生命科学和药械制造上游**：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪、近岸蛋白和麦澜德等；

### 本周投资组合：

西藏药业、普门科技、鱼跃医疗、东诚药业、人福医药、迈得医疗；

### 三月投资组合：

西藏药业、方盛制药、昆药集团、东诚药业、普门科技、一心堂。

## 1.2. 上周投资组合收益率

**上周周度重点组合**：算数平均后跑赢医药指数 5.6 个点，跑赢大盘指数 4.1 个点，康缘药业、普门科技表现较好。

**上周月度重点组合**：算术平均后跑输医药指数 1.5 个点，跑输大盘指数 3.0 个点。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价（元）	最新市值（亿元）	上周涨跌幅（%）
周度组合	002727.SZ	一心堂	34.21	203.9	0.2
	600422.SH	昆药集团	17.27	130.9	-2.3
	600211.SH	西藏药业	53.36	132.3	16.8
	000661.SZ	长春高新	195.12	789.7	-1.1
	688389.SH	普门科技	25.14	106.1	7.1
	688319.SH	欧林生物	20.33	82.4	7.6
算数平均涨跌幅					4.7
月度组合	600129.SH	太极集团	33.47	186.4	-2.5
	300122.SZ	智飞生物	89.90	1438.4	-1.3
	600557.SH	康缘药业	24.84	145.2	-6.8
	002675.SZ	东诚药业	18.20	150.1	-1.2
	002727.SZ	一心堂	34.21	203.9	0.2
	300015.SZ	爱尔眼科	31.30	2246.3	-2.6
算数平均涨跌幅					-2.4
	801150.SI	生物医药（申万）			-0.9
周度组合相对医药指数收益率					5.6
月度组合相对医药指数收益率					-1.5
	000300.SH	沪深 300			0.7
周度组合相对大盘收益率					4.1
月度组合相对大盘收益率					-3.0

资料来源：Wind，德邦研究所

## 1.3. 细分板块观点

### 【医疗器械】

1) 受益于国内医疗新基建以及国产替代大趋势，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注“三大龙头”迈瑞医疗+联影医疗+华大智造，关注困境反转的开立医疗、理邦仪器、新华医疗，关注高成长细分龙头海泰新光、澳华内镜

等。2) 在普耗和高分子耗材领域, 中国企业具有较大的制造优势, 能够承接全球产业转移, 同时受益于下游国产替代, 国内相关企业显著受益, 建议关注康德莱, 拱东医疗和振德医疗等。3) 消费医疗领域, 国内渗透率显著低于发达国家, 随着国内消费能力的持续提升, 国产替代逐步扩展, 国产相关企业具有较大发展潜力, 建议关注爱博医疗, 欧普康视, 鱼跃医疗。4) 创新器械领域, 随着国产企业的研发能力提升, 创新耗材正加速崛起, 建议关注即将进入兑现阶段的品种, 如三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

### 【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素, 正快速成长, 目前中国 CXO 企业在全全球供应链体系中已占据重要战略性地位, 海外局势变动不改 CXO 大趋势。同时随着新技术的发展, 也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到国内外政策+短期投融资等因素扰动, CXO 行业估值已经调整至历史低位, 配置性价比较高, 重点关注: 1) 业绩确定性强的 CDMO 企业: 包括药明康德、凯莱英和博腾股份等; 2) 景气度高涨、业绩确定性高、不受海外局势扰动的仿制药 CXO: 阳光诺和、百诚医药; 3) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业: 包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

### 【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业, 随着中医药利好政策落地, 景气行情有望贯穿 2023 全年。我们认为: 中医药将持续受政策利好催化, 各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持, 对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。低估值+政策大力支持是未来中药行情持续向上的重要基础, 重点关注中药创新、品牌 OTC、配方颗粒、抗新冠中药等方向相关标的: 以岭药业、步长制药、太极集团、中国中药、同仁堂、华润三九、红日药业、健民集团等。

### 【创新药】

整个行业处于泡沫消化后分化重启的周期低点, 从短中长期维度看, 都是值得重点布局的板块。1) 从 21 年中调整至今, 创新药企整体回调幅度较大, 泡沫或已消化完毕, 同时随着宏观加息见顶, 情绪将回暖。2) 政策缓和且创新高标准要求下格局有望优化: 医保续约规则发布, 对创新药续约降幅较为温和, 22 年医保后, 将不再是行业的核心变量; 临床价值为导向, 对创新的要求提高, 监管审批更严格, 行业将出现整合分化; 3) 国内企业国际化有望加快, 23 年有多个品种或有重大进展: 国内创新药企业更加关注临床未满足需求, 国际大会越来越多中国声音, 国内海外授权合作明显增多, 国内药物的创新实力得到认可。

### 【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好, 体现在: 1) 行业是为数不多政策免疫细分领域; 2) 经历了 2021 年新冠疫苗接种的影响, 常规核心疫苗品种在 2022 上半年得到显著恢复, 如智飞生物、万泰生物、康泰生物等, 我们看好疫苗板块 2023 年表现业绩增速有望亮眼; 3) 新冠疫情影响下, 国内疫苗企业实力不断壮大, 出海步伐也得到加快, 国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业; 4) 疫苗公司经历近半年的调整, 目前估值已经处于很有性价比的位置, 我们认为疫苗板块依旧将是 2023 年战略性布局方向。建议关注: 智飞生物、康泰生物、万泰生物和百克



生物等。

### 【科研服务】

科研服务行业处于高景气：1) 受益于中国科研实力水平提升以及科研投入加大，带动上游科研试剂行业市场规模快速增长。2) 外资品牌占据国内市场主流，国产替代正在进行，近年来随着国内厂商研发投入持续加大，部分产品质量性能显著提高，替代进口条件已经具备，性价比和技术服务优势明显，国产科研试剂替代进口有望加速。3) 平台型服务商核心在于一站式服务体验，通过打造一站式综合服务平台，前期可通过代理+自研形成产品矩阵优势后快速绑定客户，并培养客户使用习惯，基于稳定的客户基础，公司进行横向拓展时（前期采用代理+自研模式），可快速切入新的细分领域，获客成本相对较低，同时业务领域的拓展也将正向传导到客户使用体验；4) 产品型公司以满足客户科研需求为导向，核心在于满足客户的科研需求，对于这类企业最重要的是打磨核心技术，拓展产品系列丰富度和下游应用领域。

### 【生物制药上游】

1) 行业层面：2017-2020年，中国贡献了全球77%的新增发酵产能，成为全球最重要的市场，跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才，同时经过几年的发展，国产品牌已经实现了产品的从无到有；

2) 新冠疫情催化行业发展：a) 疫情下的供应链紧张情况，使得国内产品在客户中的曝光度提升，成功进入供应链；b) 新冠疫苗大规模产能建设，国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代；

3) 国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域，国产产品已经开启了替代进程，在更多领域，国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局，长远来看，有望打造平台型企业；

4) 景气度扰动下，企业间的新增订单出现分化。建议关注：受景气度扰动较小，新增订单情况符合预期的楚天科技，下游景气度高，订单增长较快的森松国际，具备底层技术实力，具备国产替代能力的纳微科技、奥浦迈。

### 【医疗服务】

1) 政策悲观预期解除：种植牙集采政策对医疗服务端定价合理，较前期部分试点地区有较大提升，政策悲观预期解除。2) 疫情后复苏明确：受到疫情影响，医院限流及停诊，对医疗服务业绩影响较大，是疫情后复苏明确的板块。3) 长期逻辑顺畅：龙头企业扩张逻辑顺畅，管理层能力已经多次验证，规模效应下，利润率提升逻辑稳健，企业长期发展逻辑顺畅。建议关注：爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、国际医学、固生堂等。

### 【药店】

1) 互联网售药监管规范化，线上线下的监管更加一体化，对线下药店的客流量是正面影响。2) 四大类药品的下架或者限售情况有所好转，对药店是正向影响。3) 低基数效应下，同店增长数据趋势向好。近期，国家医疗保障局办公室公布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，处方外流有望加速，建议

关注：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂等。

## 2. 专题：焦虑/抑郁症市场空间百亿量级，新药突破有望重塑市场格局

抑郁症是以显著而持久的心境低落为主要特征的一类心境障碍，是最常见的精神障碍之一，严重影响患者的学习、生活和社会功能，如不能得到及时、有效、规范化的治疗，将会导致巨大的社会经济负担。

### 2.1. 抑郁症全球超 3.5 亿人，高复发，中国治疗率严重不足。

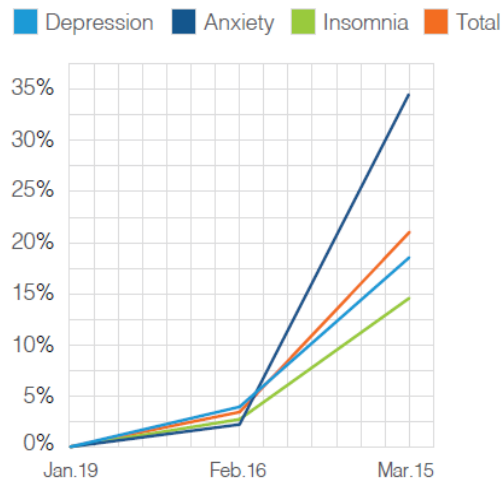
**高发病高复发：**据 WHO 数据，全球有超过 3.5 亿人罹患抑郁症，近十年来患者增速约为 18%，即全世界每年有 5% 的成年人患有抑郁症。根据《2022 年国民抑郁症蓝皮书》，我国患病人数约 9500 万，人群庞大。《柳叶刀·精神病学》2019 年发表文章，抑郁症的终身患病率为 6.9%，12 个月患病率为 3.6%。抑郁症复发率高达 50%~85%，其中 50% 的患者会在疾病发生后的 2 年内复发。

**失眠、焦虑、抑郁三者互为因果：**多并发睡眠/焦虑障碍：失眠和焦虑作为抑郁症患者的最常见症状。我国焦虑症患病率为 4.98%，抑郁症患者中伴焦虑症状者占 40%-60%。失眠是抑郁发作的危险因素，约 70% 以上的抑郁患者伴有失眠症状，伴有持续失眠的抑郁患者有 65% 复发，中国内地成人有失眠症状者高达 57%，成人失眠持续率为 30%~60%。失眠是抑郁障碍独立的危险因素。失眠和抑郁可单独发生，也可同时出现，互为因果。西医临床一般建议首选非药物治疗，若无效则考虑药物治疗，失眠伴抑郁首选 SSRIs/SNRIs/小剂量米氮平联用 SSRIs 或 SNRIs，必要时辅以镇静安眠药。持续焦虑导致抑郁。如果长时间处于焦虑状态，患者很容易发展成抑郁，比较严重的甚至还会有轻生的想法。焦虑首先需要进行生活、心理方式治疗，如果进展为抑郁症伴焦虑，非药物治疗无效，则需要药物治疗，推荐 SSRIs 等一线药物，可短期联用抗焦虑的苯二氮革类药物，先快速起效，让患者看到疗效。

**疫后高发：**新冠疫情发生以来，全球新增超过 7000 万抑郁症患者，新增 9000 万焦虑症患者，数亿人出现睡眠障碍等问题。美国统计数据显示，疫情前抑郁症发病率为 8.5%，而 2020 年和 2021 年抑郁症发病率上升到 27.8% 和 32.8%。国内有接近三分之一隔离在家的居民会出现抑郁、焦虑、失眠和急性应激反应。其中有超过 10% 的人，在疫情之后，也不能完全恢复正常。根据 EXPRESS SCRIPTS 2020 年的报告，抑郁症 1 年大约会消耗掉美国医疗健康系统 2000 亿美元，比所有慢性病都多。美国第一波疫情爆发期间，抗抑郁、焦虑、失眠的药物周处方量在一个月提升 21%，其中抗焦虑处方最多，增长 34.1%。

**中国治疗率严重不足：**根据《柳叶刀-精神病学》发表的数据显示，国内抑郁症患者的治疗率仅 9.5% (对比高收入国家治疗率近 50%)，只有 0.5% 的患者获得了充分的治疗，对比欧美甚至日韩，中国抑郁症的治疗率属于非常低的水平，差距较大。

图 1：抗抑郁、焦虑、失眠的药物周处方量

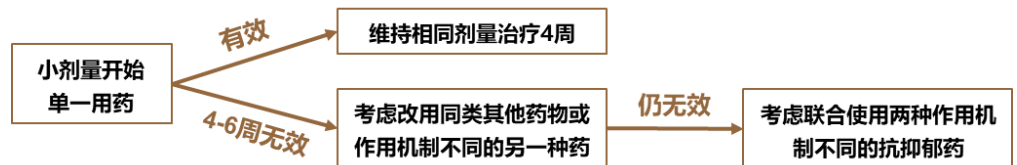


资料来源：2020 AMERICA'S STATE OF MIND，德邦研究所

## 2.2. 抗焦虑抑郁西药、中药、物理器械、心理服务等酝酿百亿量级市场

**抑郁症治疗原则-尽早、及时、防复发。**抑郁症的治疗目标在于尽可能早期诊断，及时规范治疗，控制症状，提高临床治愈率，最大限度减少病残率和自杀率，防止复燃及复发。

图 2：抑郁症治疗流程图



资料来源：抑郁症基层诊疗指南（2021年），《中国抑郁障碍防治指南》药物治疗解读等，德邦研究所

抑郁症主要治疗方式包括，药物治疗、心理治疗、生物物理治疗和其他辅助疗法等。

- 药物治疗：西药，中药。西药主要机制基本围绕调节情绪因子，如 5-羟色胺、去甲肾上腺素以及多巴胺。
- 心理治疗：支持性心理治疗、认知治疗、行为治疗、动力学心理治疗、人际心理治疗以及婚姻和家庭治疗。
- 生物物理治疗：改良电抽搐治疗（MECT）、经颅磁刺激治疗、迷走神经刺激治疗、深部脑刺激治疗。
- 生活处方：冥想（瑜伽）、音乐艺术治疗、运动、饮食健康、维生素和矿物质的补充，日常情绪管理。

表 2: 焦虑抑郁障碍主要治疗药物

种类	机制	线数	代表药物
选择性 5-羟色胺再摄取抑制剂 (SSRIs)	选择性抑制 5-HT 再摄取, 使突触间隙 5-HT 含量升高	一线	氟西汀、帕罗西汀、氟伏沙明、舍曲林和艾司西酞普兰等
5-羟色胺和去甲肾上腺素再摄取抑制具有 5-HT 和 NE 双重再摄取抑制作用, 在高剂量时还产生对 DA 再摄取抑制作用 (SNRIs)		一线	文拉法辛和度洛西汀
去甲肾上腺素及特异性 5-羟色胺受体拮抗药 (NaSSAs)	增加去甲肾上腺素和 5-HT 逆质的释放, 对 5-羟色胺能系统的作用特异性也较高, 对突触后 5-HT2 和 5-HT3 也有阻滞作用	一线	米氮平
去甲肾上腺素-多巴胺再摄取抑制剂 (NDRI)	几乎没有 5-HT 能效应, 主要抑制 NE 及 DA 再摄取, 但效应较弱	一线	安非他酮
褪黑素受体 (MT1 和 MT2 受体) 激动剂和 5-HT2C 受体拮抗剂	首个褪黑素受体激动剂, 也是 5-HT 受体拮抗剂	一线	阿戈美拉汀
5-羟色胺受体拮抗/再摄取抑制剂 (SARIs)	通过抑制负反馈调节, 增加 5-HT 的释放, 达到抗抑郁目的	二线	曲唑酮
选择性去甲肾上腺素再摄取抑制剂 (NRI)	抑制 NE 的再摄取, 升高突触间隙的 NE 浓度而发挥作用	二线	瑞波西汀
三环 (TCAs)	双通道机制, 同时抑制 5-HT 及 NE, 并对其他多种递质系统发挥效应	二线	阿米替林、多塞平、氯米帕明等
单胺氧化酶抑制剂 (MAOIs)	可抑制 5-HT、NE、DA 等多种神经递质的代谢, 进而升高其水平	三线	吗氯贝胺
苯二氮卓类	GABA 与 GABAA 受体亲和力增加促进氯离子通道开放, 使 GABA 的中枢抑制效应增强	一线	地西洋、奥沙西洋、劳拉西洋等
非传统型	多途径	全程程	复方制剂、草药 (圣约翰草) 等

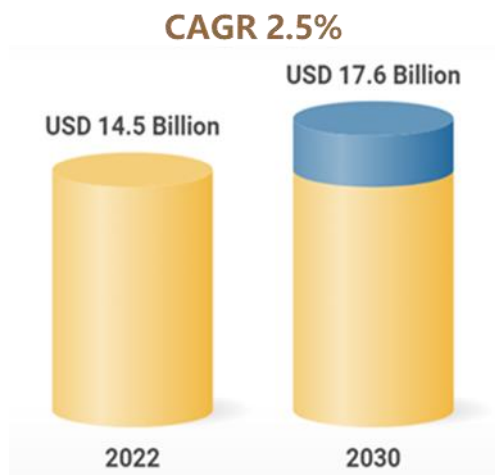
注: 5-HT, 5-羟色胺; NE, 去甲肾上腺素; DA, 多巴胺。

资料来源: GoodRx health, 《抗抑郁药物的作用机制及 SNRIs 的临床优势》, 抑郁症基层诊疗指南 (2021 年), 丁香园, 德邦研究所

全球抗抑郁西药持续增长, 一线首选 SSRIs 类。根据 Research and Markets 报告分析, 全球抗抑郁药市场在 2022 年预计 145 亿美元, 预计到 2030 年将达到 176 亿美元, 2022-2030 年复合增长率 2.5%。美国抗抑郁药市场在 2022 年预计为 39 亿美元。

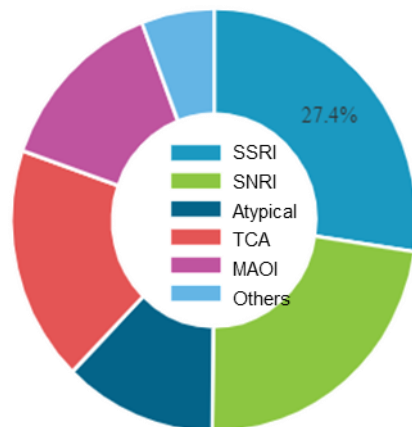
SSRIs 使用最多, 一线首选。根据 Fortune Business Insights 2019 年全球用药情况, 使用最多的是 SSRI (占比 27.4%)。此外, 参考 2022 年 JMCP 发表文献, 美国患者一线最初始用药, SSRI 类药物占比高达 62%。

图 3: 全球抗抑郁药物市场规模



资料来源: Research and Markets, 德邦研究所

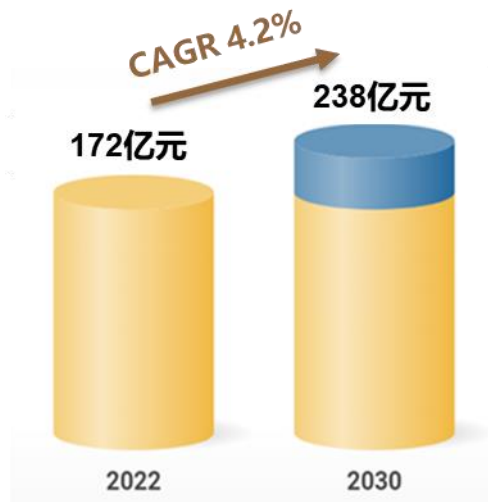
图 4: 2019 年全球用药格局



资料来源: Fortune Business Insights, 德邦研究所

国内抗焦虑/抑郁药物市场规模持续高增长。根据 Research and Markets 报告分析, 预计 2022 中国抗抑郁药物市场规模约 172 亿元, 而随着我国新冠疫情后焦虑/抑郁症患者数量不断增多, 以及治疗率进一步提升, 我国抑郁药市场存在巨大增长空间, 预计到 2030 年将达到 238 亿元的市场规模, 2022-2030 年复合增长率为 4.2%, 增速高于全球整体水平 (2.5%)。

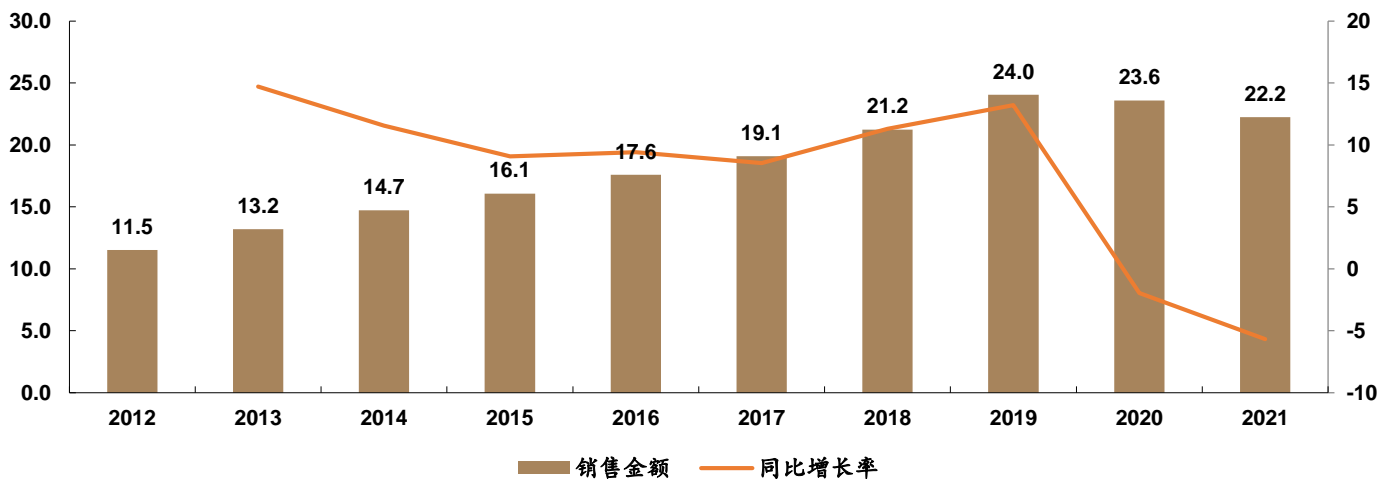
图 5: 中国抗抑郁药物市场规模



资料来源：Research and Markets, 德邦研究所

国内抗焦虑/抑郁西药院内销售超百亿。根据 PDB 样本医院销售数据统计，由于集采降价，以及部分患者转向互联网就诊以及网上药店购买抗抑郁药物、疫情影响出行等因素影响，2021 年样本医院抗抑郁西药销售额超过 22 亿元，预计整体院内端销售额超 100 亿元（5X 放大）。增长率的下降也从侧面反映出，当前用药格局仍以老药为主，亟需新药。

图 6：2012 年-2021 年中国样本医院抗焦虑/抑郁药物销售额（单位：亿元）



资料来源：PDB, 德邦研究所

国内抗抑郁西药市场集中度高，国产替代正当时。SSRI 和 SNRI 作为前两大抗抑郁药物类别，合计占据国内市场近 90% 的市场份额，且较为稳定。而艾司西酞普兰、舍曲林、文拉法辛三者更是占到一半的市场规模，成为各家药企争夺的重点。长期以来，国内抗抑郁药物市场被辉瑞、丹麦灵北和礼来为代表的国际医药巨头所主导。但随着原研药专利陆续到期，仿制药批量上市，国内药企持续发力，市场格局正在重塑。在集采常态化的加持下，部分热门品种加速实现国产替代。其中竞争最激烈的品种包括：艾司西酞普兰、舍曲林和文拉法辛。



**表 3：国内抗抑郁症主要上市西药**

药物	靶点机制	原研公司	国内仿制企业	国内首次上市
西酞普兰	SSRIs	丹麦灵北	科伦药业、恩华药业等	1999
艾司西酞普兰	SSRIs	丹麦灵北	科伦药业、康弘药业等	2005
氟西汀	SSRIs	礼来	太极集团、力诺制药等	1993
帕罗西汀	SSRIs	GSK	信立泰药业、华海药业等	1995
氟伏沙明	SSRIs	Abbott	丽珠集团	2002
舍曲林	SSRIs	辉瑞	京新药业、华海药业等	1998
托鲁地文拉法辛	SNRIs	绿叶制药		2022
文拉法辛	SNRIs	辉瑞	康弘药业、一品红制药等	2000
度洛西汀	SNRIs	礼来	恩华药业、华海药业等	2006
米氮平	NsSSA	Organon	华裕（无锡）制药等	2001
阿戈美拉汀	MT 受体激动剂	Les Laboratoires	江苏豪森药业	2011
安非他酮	NDRI	GSK	绿叶制药、宜昌人福药业等	2004
阿米替林	TCA	默沙东	上药信谊等	1982
氯米帕明	TCA	诺华	恩华药业、华润双鹤药业等	1990
多塞平	TCA	诺华	天士力、湖北科益药业等	1991
马普替林	四环类	诺华	湖南洞庭药业等	1991
氟哌噻吨美利曲辛片	复方制剂	丹麦灵北	海思科等	1999

资料来源：医药魔方，德邦研究所

**中药抗抑郁经典传承，创新中药亦大有可为。**据佐力药业相关新闻，中成药治疗抑郁症具有起效时间早、疗效明显、副作用少等优点。对于轻度抑郁、轻度抑郁症，部分中成药可替代西药治疗。在西医治疗方案中，运用病（抑郁障碍）+证（中医辨证）+症（主症、兼症）三结合，合理使用中成药，或中成药联合西药治疗可提高抗抑郁疗效，减少西药的副作用，起到了增效减毒的作用。

**表 4：国内抗抑郁/焦虑主要中药**

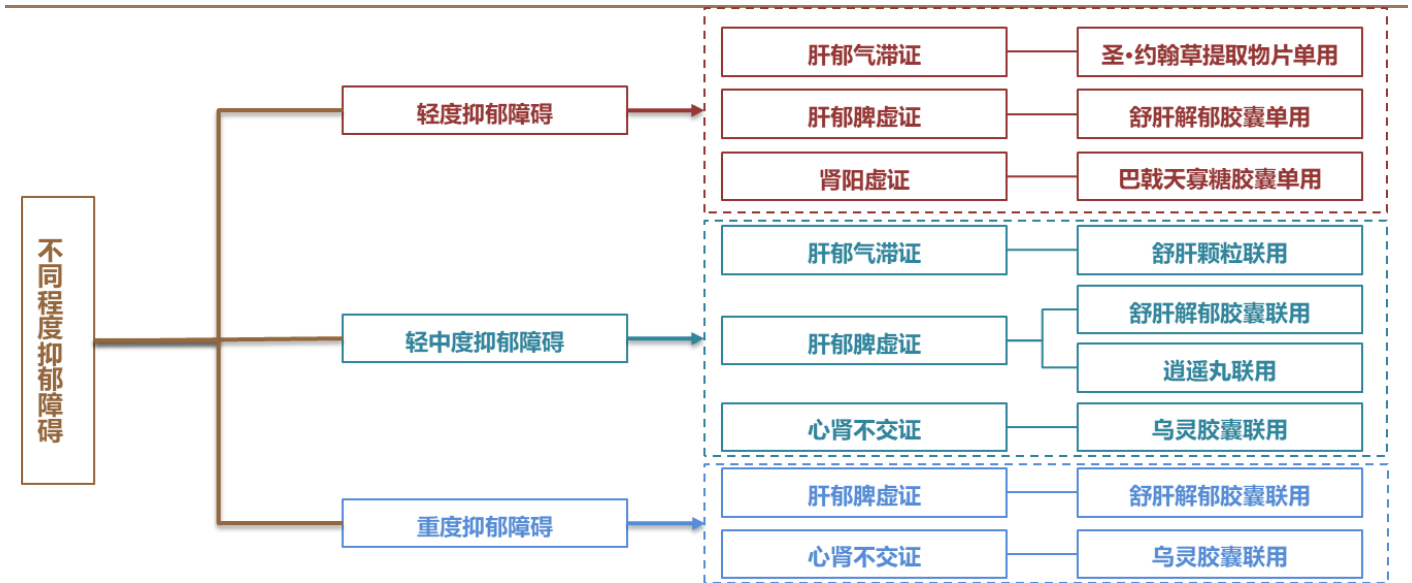
药物	公司	进展	医保
参葛补肾胶囊	华春生物	2022.12 上市	/
解郁除烦胶囊	以岭药业	2021.12 上市	医保乙类
巴戟天寡糖胶囊	同仁堂	2012 上市	/
舒肝解郁胶囊（约 5 亿）	康弘药业	2008.11 上市	医保乙类
九味镇心颗粒	北京北陆药业	2008 上市	医保乙类
白草香解郁安神胶囊	广西百琪药业	2006 上市	/
健脑补肾口服溶液	东阿阿胶	2001 上市	
乌灵胶囊（约 10 亿）	佐力药业	1999（CN）	医保甲类
安神胶囊	吉林康福	1998（CN）	/
槟榔十三味丸	内蒙古库伦蒙药，乌兰浩特中蒙制药	1996（CN）	/
二十味沉香丸	西藏甘露藏药	1996（CN）	医保乙类
郁枢达片	国药集团；中国中药	2022 Phase III	
参芎颗粒	中国中医科学院西苑医院	2021 Phase IIa	
柴归颗粒	山西大学	2021 Phase IIa	
(S)-原人参二醇胶囊	上海中药创新研究中心	2021 Phase IIc	
颐脑解郁颗粒	仲景宛西制药	2021 Phase II	
安郁沛勃胶囊	上海颐岭投资；苏州颐华生物	2019 Phase III	
参味宁郁片	广东莱达制药；广东思济药业	2018 Phase III	
奥生乐赛特	昆明晶镖生物；中国科学院昆明动物研究所；中国科学院昆明植物研究所	2016 Phase II	
舒郁胶囊	青岛海川创新生物天然药物研究中心	2015 Phase IIa	

资料来源：医药魔方，德邦研究所

2022 年 9 月，《中成药治疗抑郁障碍临床应用指南》的发布，是首部由中成药治疗抑郁障碍的临床应用指南，对推广中成药在抑郁障碍治疗中的应用具有重

要意义。

图 7：中成药治疗抑郁障碍临床应用指南推荐

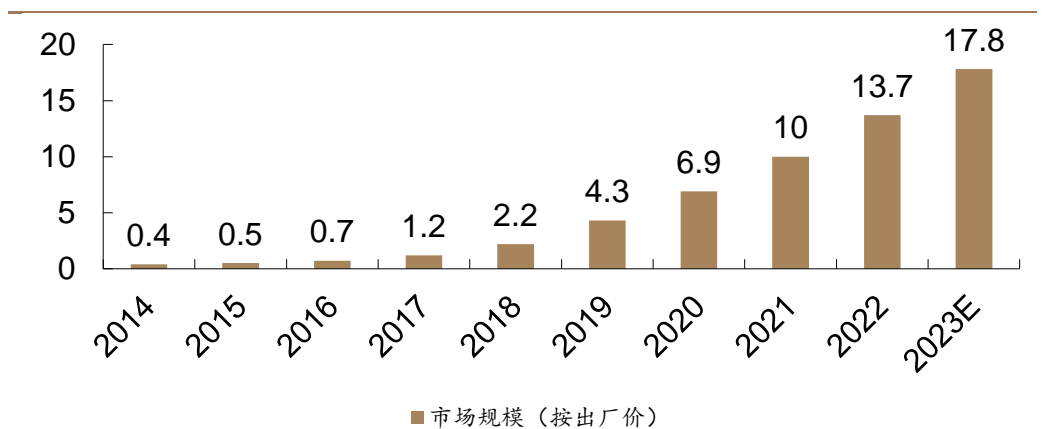


资料来源：《中成药治疗抑郁障碍临床应用指南》，佐力药业官网，德邦研究所

**物理治疗具有独特优势，纳入指南加速渗透率提升。**物理治疗是抑郁症的三大疗法之一，具有适应症状群范围广、安全以及见效快等特点。除药物、心理疗法外，物理治疗是抑郁症的另一大临床治疗方法，具体包括重复经颅磁刺激（rTMS）、经颅微电流刺激（CES）、电针疗法、无抽搐电休克治疗（MECT）、计算机认知矫正疗法（CCRT）等，相较于药物治疗和心理治疗，利用医疗器械的物理治疗具有副作用低、患者依从性好、见效快等优势。

经颅磁刺激有效性、安全性陆续获循证医学证据支撑，相关产品正受益于精神康复市场需求增长与指南纳入加速放量。经颅磁刺激技术起源于 1985 年，其在治疗抑郁症、脑卒中后遗症、帕金森等疾病上临床疗效显著，于 2008 年获 FDA 用于抑郁症的治疗、2009 年我国国产 TMS 获 NMPA 批准上市，2018 年《中国重复经颅磁刺激治疗专家共识》中明确抑郁症为经颅磁刺激适应症，2021 年起浙江等地陆续将经颅磁刺激纳入医保覆盖范围。在患者认知提高、指南共识推出、医保覆盖等因素下，经颅磁刺激等相关器械正加速放量。我国磁刺激器械市场 2016 年后才逐步规模化推广，2014-2021 年 CAGR 达 58.4%。

图 8：中国磁刺激康复医疗器械市场规模（亿元）

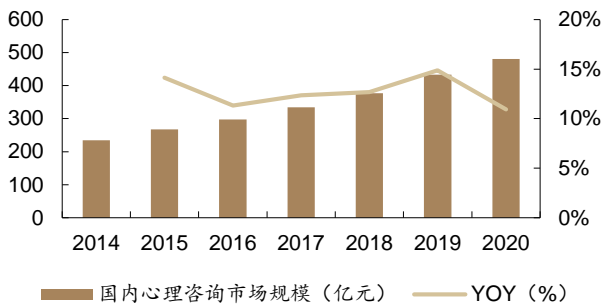


资料来源：伟思医疗招股说明书，伟思医疗公司公告，德邦研究所

**心理疗法对轻-中度抑郁障碍与药物治疗有可比的症状改善率。**抑郁症“心理疗法”效果与药物治疗相仿，可与药物联合使用：1) 通过交谈&团体活动推动求

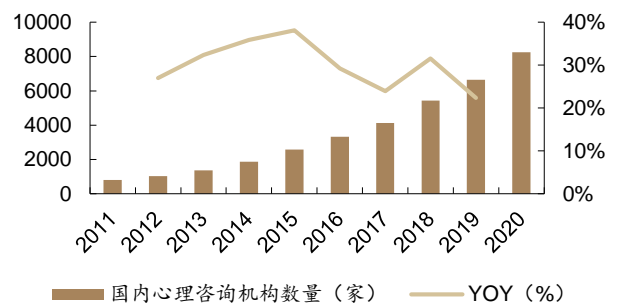
助者心理、行为改变，解决心理问题。心理治疗原理为治疗师运用心理技术，通过交谈或团体活动，推动求助者在心理、行为上的改变从而解决心理问题，目前常用的方法主要包括：认知行为治疗、人际心理治疗和行为心理治疗（如行为激活）；2）心理治疗对轻中度抑郁障碍的疗效与抗抑郁药疗效相仿，针对严重或内源性抑郁障碍可与药物治疗联合使用。截至2020年，心理咨询机构数量10年翻10倍，市场规模近500亿。截至2020年11月，我国心理咨询机构数量为8200余家，是2011年机构数的十倍；截至2020年，国内心理咨询市场规模达480亿元，14-20年CAGR达12.7%。

图9：国内心理咨询市场规模（亿元，%）



资料来源：中国卫生健康统计年鉴，wind，研观天下等，德邦研究所

图10：国内心理咨询机构数量（家，%）

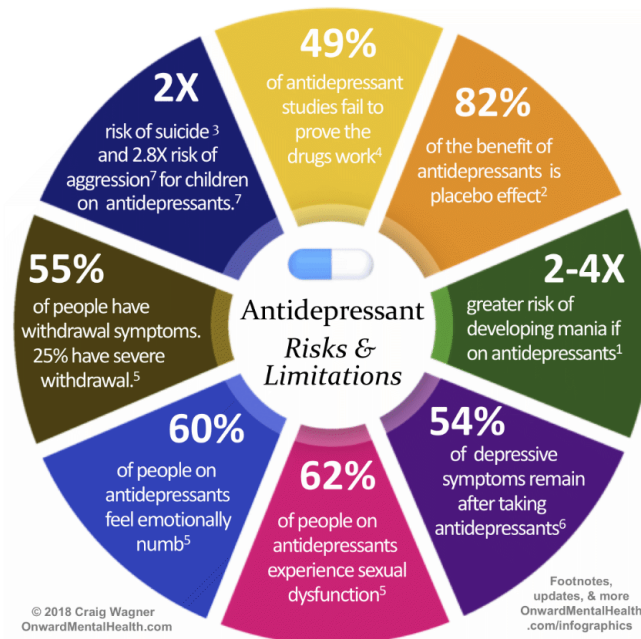


资料来源：中国卫生健康统计年鉴，wind，研观天下等，德邦研究所

### 2.3. 全球抑郁症在研创新靶点进展不断突破，有望重塑治疗格局

当前抗抑郁药痛点是起效慢，副作用，无法完全缓解。SSRI 作为 1L 用药，2~4 周起效，4~8 周达峰。副作用多为胃肠道症状，肝毒性，体重增加及代谢异常，心血管问题等等。54%患者用药后无法完全缓解，需要进入二线治疗。其他风险包括服用抗抑郁药，患狂躁症的风险更大。

图11：当前抗抑郁药的局限性

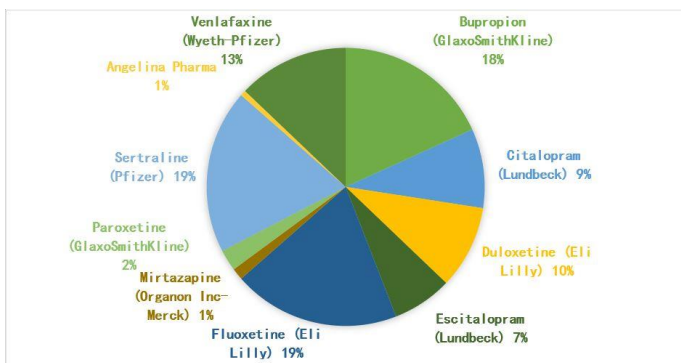


资料来源：Infographics，德邦研究所

当前存量市场 Big-Pharma 主导，创新研发 bio-Tech 已成主力。根据 2017 年抗抑郁药市场份额的统计，由 Eli Lilly, Pfizer, GSK 和 Lundbeck 开发的药物在

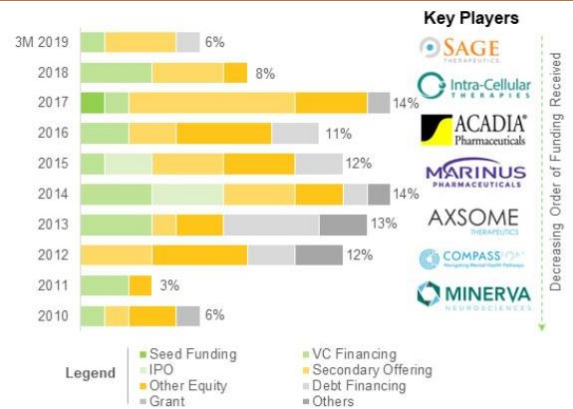
市场上占主导地位。其中，销售额最高的三种抗抑郁药是礼来的氟西汀、辉瑞的舍曲林和葛兰素史克的安非他酮。这三种抗抑郁药物平分秋色，市场份额为 18%-19%。由于大药企在抗抑郁药物研发没有创新进展，自 2019 年，中小型生物制药公司开始活跃在抗抑郁药市场，专注创新药物研发。前三名包括 Sage Therapeutics、Intra-Cellular Therapies 和 Acadia Pharmaceuticals。从 2010 年到 2019 年，通过二次发行共筹集 28 亿美元。仅从 2019 年 1 月至 3 月，抗抑郁药领域的公司就筹集了 6.5 亿美元。

图 12：2017 年抗抑郁药市场份额



资料来源：《Global Trends and Drug Development for Depression》XU Ziyi 等，德邦研究所

图 13：2010-2019 年全球抗抑郁市场融资分析

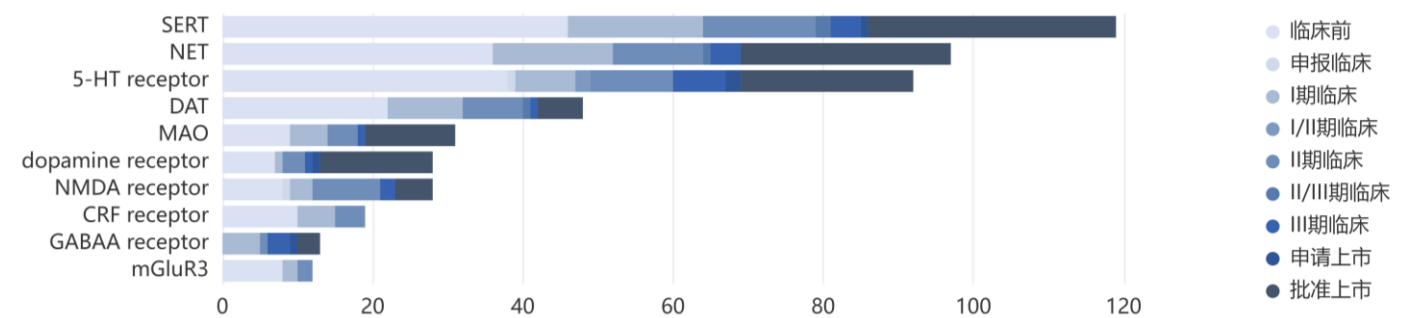


Around 60% of the total amount was invested in the last three years (2016-2018). Specifically, in 2019 (till March) alone, companies engaged in this domain had collectively raised USD 650 million. Overall, a sum of USD 2.8 billion (2010-2019) was raised by various industry stakeholders through secondary offerings

资料来源：《Global Trends and Drug Development for Depression》XU Ziyi 等，德邦研究所

**新靶点、结构改良、安全性优化、起效速度为当前新药研发趋势。**目前全球研发仍以传统靶点为主。研发角度：1) 新靶点，包括 NMDA、GABAA 等。2) 新剂型，鼻腔喷雾剂等。3) 老药改良，包括复合制剂，基因改良等。临床角度：1) 安全性显著优于当前主流药物。2) 起效速度快速。3) 疗效显著。

图 14：全球抗抑郁药研发靶点



资料来源：医药魔方，德邦研究所

**全球抑郁症在研创新靶点进展不断突破。**全球当前在研新药中，创新靶点包括 GABAA 受体、NMDA 受体、mGluR5 等，且临床进展迅速，部分靶点治疗能力得到验证。

表 5：全球抗抑郁/焦虑药物研发进展

药物名称	研发机构	靶点	全球进展	中国进展
吉呱隆	Mead Johnson Nutrition, BMS, Merck & Co.	5-HT1A receptor	申请上市	无申报
珠兰诺隆	Biogen, Shionogi, Sage Therapeutics	GABAA receptor	申请上市	无申报
CT-152	Click Therapeutics, Otsuka	not available	III 期临床	无申报
PRAX-114	Praxis Precision Medicines	GABAA receptor	III 期临床	无申报
XEN1101	Bausch Health, 1st Order, Xenon	Kv7	III 期临床	无申报



aticaprant	Eli Lilly,Johnson & Johnson,Avalo	κ opioid receptor	III 期临床	申报临床
brilaroxazine	Reviva Pharmaceuticals	5-HT6 receptor,5-HT1A receptor,D2 receptor	III 期临床	无申报
centanafadine	Otsuka,DOV(Euthymics Bioscience)	SERT,NET,DAT	III 期临床	无申报
ebiselen	Sound Pharmaceuticals	GPX	III 期临床	无申报
ghrelin	--	ghrelin	III 期临床	无申报
seltorexant	Johnson & Johnson,Minerva Neurosciences	OX2R	III 期临床	无申报
ulotaront	Sunovion,Otsuka,PsychoGenics	TAAR1,5-HT1A receptor	III 期临床	II/III 期临床
右美沙酮	Relmada Therapeutics	NMDA receptor	III 期临床	无申报
艾迪西汀	Eli Lilly,亿腾景昂,亿腾医药	NET	III 期临床	III 期临床
赛洛西宾	Compass Pathways,Sandoz(Novartis)	5-HT2A receptor	III 期临床	无申报
esketamine NS	Johnson & Johnson		III 期临床	无申报
basinglurant	Roche,Noema Pharma	mGluR5	II/III 期临床	无申报
噻替佐酮	东阳光药	SERT	II/III 期临床	II/III 期临床

资料来源：医药魔方，德邦研究所

中国抑郁症在研格局逐步由仿转创。国内当前在研新药中，创新靶点包括 GABAA 受体、NMDA 受体、mGluR5 等，且临床进展迅速，部分靶点治疗能力得到验证。

表 6：国内抗抑郁药物研发进展

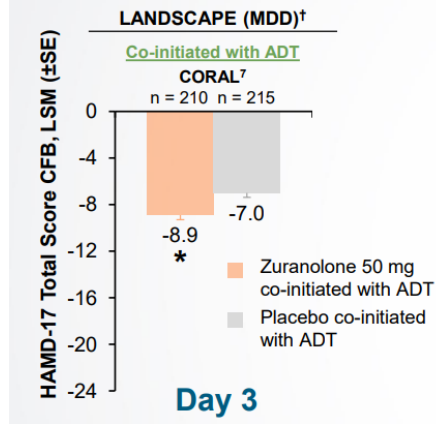
药物名称	研发机构	靶点	全球进展	中国进展
托鲁地文拉法辛	绿叶制药,烟台大学	SERT,NET,DAT	批准上市	批准上市
曲唑酮	Angelini,兆科药业	SERT,5-HT2A receptor	批准上市	批准上市
艾迪西汀	Eli Lilly,亿腾景昂,亿腾医药	NET	III 期临床	III 期临床
噻替佐酮	东阳光药	SERT	II/III 期临床	II/III 期临床
GW117	广为医药	MT1,5-HT2C receptor,MT2	II 期临床	II 期临床
JJH201501	圣安医药,吉贝尔药业	SERT,NET,dopamine receptor	II 期临床	II 期临床
R-氟胺酮	恒瑞医药,Otsuka,Perception	NMDA receptor	II 期临床	I 期临床
liafensine	Bristol-Myers Squibb,索元生物,Curia	SERT,NET,DAT	II 期临床	II 期临床
羟吡唑酮	军科院毒物药物研究所,华海药业	5-HT1A receptor,SERT	II 期临床	II 期临床
阿姆西汀	军科院毒物药物研究所,石药集团	SERT,NET	II 期临床	II 期临床
FZ016	美迪西,方正医药,SK Biopharma	5-HT1A receptor	I 期临床	I 期临床
HS-10353	豪森药业	not available	I 期临床	I 期临床
JS1-1-01	天士力	SERT,NET,DAT	I 期临床	I 期临床
NH102	恩华药业	SERT,NET	I 期临床	I 期临床
PMS-001	普美圣医药	IQSEC1	I 期临床	I 期临床
氟右美沙芬	信立泰	not available	I 期临床	I 期临床

资料来源：医药魔方，德邦研究所

**新药-Zuranolone 重新定义抑郁症的治疗。**Zuranolone 由 Sage 开发, Biogen 持有包括中国区在内的部分全球权益。该品种靶向 GABA-RA, 在抑郁症领域算是比较差异化的机制; GABA 主要功能是使过度活跃的神经系统平静下来。该品种主打起效快, 专门针对抑郁症治疗起效慢、需长期服药、戒断效应等临床需求缺口研发。由于起效快, 该品种相比传统抑郁症疗法可节约数月的治疗时间, 且仅需发病时用药 1~2 个疗程, 更像是急性病用药。根据 3 期临床结果, 在第 3 天, 接受 zuranolone 50mg 治疗的患者 HAMD-17 总分相对基线的变化为 -8.9, 安慰剂为 -7.0。Zuranolone 解决了常见病领域的差异化需求, 有望通过“速战速决”的治疗方式解决慢病需要长期服药所带来的一系列弊端。

图 15：第 3 天 HAMD-17 评分较基线变化

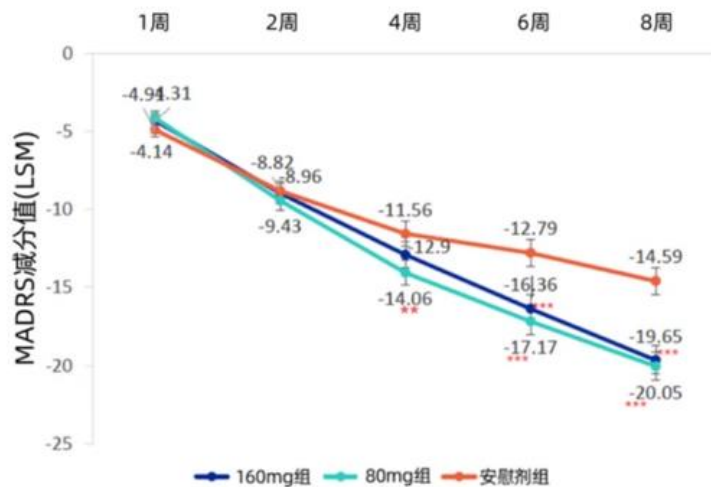




资料来源：Sage 官网，德邦研究所

**新药-若欣林是我国首个自主研发抗抑郁症创新药。**若欣林（盐酸托鲁地文拉法辛缓释片）由绿叶制药开发，市场中唯一的 5-HT/NE/DA 三重再摄取抑制剂。2022 年 11 月 1 日国内获批上市，是我国首个自主研发的抗抑郁化药 1 类创新药。若欣林是一款基于文拉法辛进行改良的药物，在原有文拉法辛的结构上增加了一个可以脱卸的基团。使得若欣林不仅能够抑制 5-HT 和 NE 的再摄取，同时还能抑制 DA 的再摄取，成为市场中唯一的 5-HT/NE/DA 三重再摄取抑制剂。从公布的 III 期临床研究结果看，若欣林治疗组较对照组表现出优异的数据，抑郁量表（MADRS）总分较基线变化明显优于对照组（第八周：-20.05 vs -19.65 vs -14.59）。安全性方面，若欣林治疗组同样反应优秀，不良反应多为轻、中度，较少导致治疗终止，且无药物相关的严重不良事件发生。

图 16: MADRS 总分与基线相比变化



资料来源：绿叶制药官网，创事记专栏，德邦研究所

综上所述，抑郁症全球发病率高，达 3.5 亿人，国内外治疗率相差甚远，且抑郁常伴焦虑、失眠，用药市场进一步加大拓宽。当前全球抑郁药物市场约 150 亿美元，国外新一代新药突破有望扩容市场。国内呈现西药国产替代和由仿转创双驱前进格局，中药具备潜力。物理器械治疗优势独特，渗透率加速提升。心理咨询疗法在轻中度疗效方面与药物治疗相仿，国内心理咨询机构或迎蓬勃发展。建议关注国内外相关投资标的：Biogen、Sage、Axsome、强生、艾伯维、绿叶制药、科伦药业、华海药业、京新药业、佐力药业、以岭药业、康弘药业、北陆药业、伟思医疗、康宁医院等。

### 3. 医药行业事件梳理

#### 3.1. 行业事件

##### 1. 《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》发布，利好政策下，乡村医药市场或迎机遇

2023年2月23日，中共中央办公厅国务院办公厅印发《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》，明确指出，要以基层为重点，以体制机制改革为驱动，加快县域优质医疗卫生资源扩容和均衡布局，推动重心下移、资源下沉，健全适应乡村特点、优质高效的乡村医疗卫生体系。严格落实乡村医生基本公共卫生服务补助、基本药物制度补助、一般诊疗费政策，动态调整补助标准，逐步提高乡村医生收入；妥善安排乡镇卫生院特别是中西部偏远地区乡镇卫生院职工周转住房；对属于农村集体经济组织成员的乡村医生，要切实维护其合法权益。

##### 2. NMPA 官网发布药品批准证明文件送达信息

2023年02月20日NMPA发布药品批准证明文件送达信息，本批次共有117个受理号获批，其中10个为一致性评价受理号获批，包括：湖北科益药业股份有限公司，盐酸伐昔洛韦片（首家过评），浙江医药股份有限公司新昌制药厂，黄体酮软胶囊，浙江金华康恩贝生物制药有限公司，注射用阿奇霉素，湖南科伦制药有限公司，2品规注射用阿莫西林钠克拉维酸钾等。

本次另有67个上市申请受理号获批，涉及47个品种，多个产品视同通过一致性评价，其中包括：成都百裕制药股份有限公司，3品规盐酸普拉克索缓释片（视同过评，首家），扬子江药业集团有限公司，氢溴酸伏硫西汀片，南京正大天晴制药有限公司，瑞戈非尼片（第二家过评，首家为扬子江药业），湖南九典制药股份有限公司，非洛地平缓释片等。

#### 3.2. 个股事件

##### 1. 康诺亚：阿斯利康引进康诺亚 Claudin 18.2 ADC，交易总额 11.88 亿美元

2023年2月23日，康诺亚欣然宣布该公司非全资附属公司KYM Biosciences（康诺亚拥有70%权益）与AstraZeneca AB（阿斯利康）已订立全球独家许可协议，以开发及商业化CMG901。

KYM Biosciences将收取6300万美元的预付款，并在达成若干开发、监管及商业里程碑后，收取最多11.25亿美元的额外潜在付款。KYM亦有权从AstraZeneca收取销售净额的分级特许权使用费。KYM有责任提供协助和人员以促进技术及专业知识转让。除另有协定外，AstraZeneca将负责承担与就CMG901正在进行的实验有关的开发及监管事务活动的所有费用。

##### 2. 再鼎医药：NMPA 已受理舒巴坦钠-度洛巴坦钠的新药上市申请

2023年2月22日，再鼎医药宣布，中国国家药品监督管理局（NMPA）已受理舒巴坦钠-度洛巴坦钠（SUL-DUR）的新药上市申请，用于治疗鲍曼不动杆菌（包括多重耐药和耐碳青霉烯类[CRAB]菌株）引起的感染。2023年1月，NMPA已将SUL-DUR用于治疗鲍曼不动杆菌感染的新药上市申请纳入优先审评。SUL-DUR是由Entasis Therapeutics开发的一款处于研究阶段的静脉输注型新药，是由舒巴坦钠（一种静脉输注的β-内酰胺类抗生素）和度洛巴坦钠（一种新型广谱静脉输注的β-内酰胺酶抑制剂）组合而成，针对由包括多重耐药和耐碳青霉烯类菌株在内的鲍曼不动杆菌-醋酸钙复合体（ABC）引起的感染进行开发。在美国，SUL-DUR已被FDA授予合格传染病产品资格（QIDP），其新药上市申请也获得了FDA授予优先审评资格，PDUFA日期为2023年5月29日。

### 3. 百济神州：抗 PD-1 抗体在中国获批第 10 项适应症

2023 年 2 月 24 日，中国国家药品监督管理局（NMPA）官网最新公示，百济神州抗 PD-1 抗体替雷利珠单抗（商品名：百泽安）的新适应症上市申请已正式获批。根据百济神州早前公开资料，此次是替雷利珠单抗在中国获批的第 10 项适应症，用于一线治疗肿瘤表达 PD-L1 的晚期或转移性胃或胃食管结合部(G/GEJ)腺癌患者。在海外，替雷利珠单抗用于治疗既往接受过化疗的晚期或转移性食管鳞状细胞癌患者的上市许可申请已获得美国 FDA 和欧洲药品管理局(EMA)的受理，正在审评过程中。此外，该产品用于治疗晚期或转移性 NSCLC 患者的申请也已获 EMA 受理，目前正在审评中。

### 4. 阿斯利康：德曲妥珠单抗（ADC 疗法）在中国获批

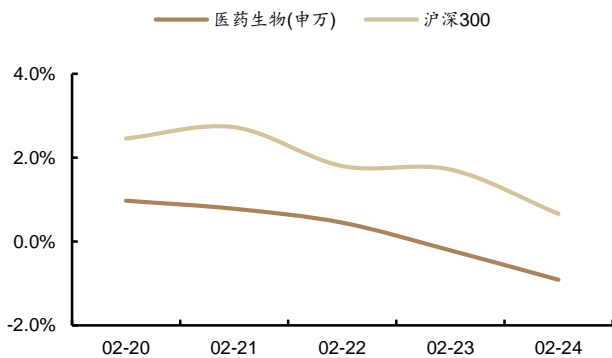
2023 年 2 月 24 日，中国国家药监局（NMPA）官网最新公示，阿斯利康（AstraZeneca）和第一三共（Daiichi Sankyo）联合开发的注射用德曲妥珠单抗已正式在中国获批上市。公开资料显示，优赫得（英文商品名：Enhertu，通用名：德曲妥珠单抗）是一款靶向 HER2 的抗体偶联药物（ADC），已在海外获批多种适应症。本次为该药首次在中国获批，针对的适应症为：单药适用于治疗既往接受过一种或一种以上抗 HER2 药物治疗的不可切除或转移性 HER2 阳性成人乳腺癌患者。

## 4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪 (2023.2.20-2.24)

### 4.1. A股医药板块本周行情

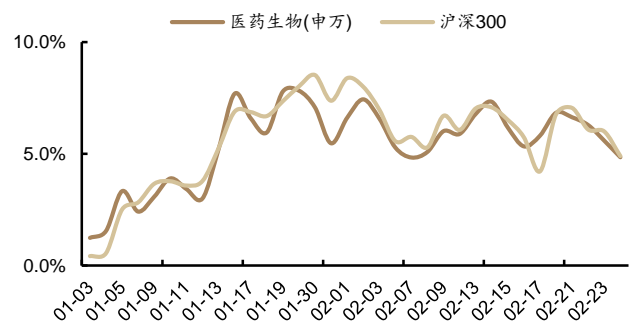
**医药板块表现：**本周（2023年2月20日-2月24日）申万医药生物板块指数下跌0.9%，跑输沪深300指数1.6%，医药板块在申万行业分类中排名第28；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨4.8%，跑输沪深300指数0.05%，在申万行业分类中排名第22位。

图 17：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



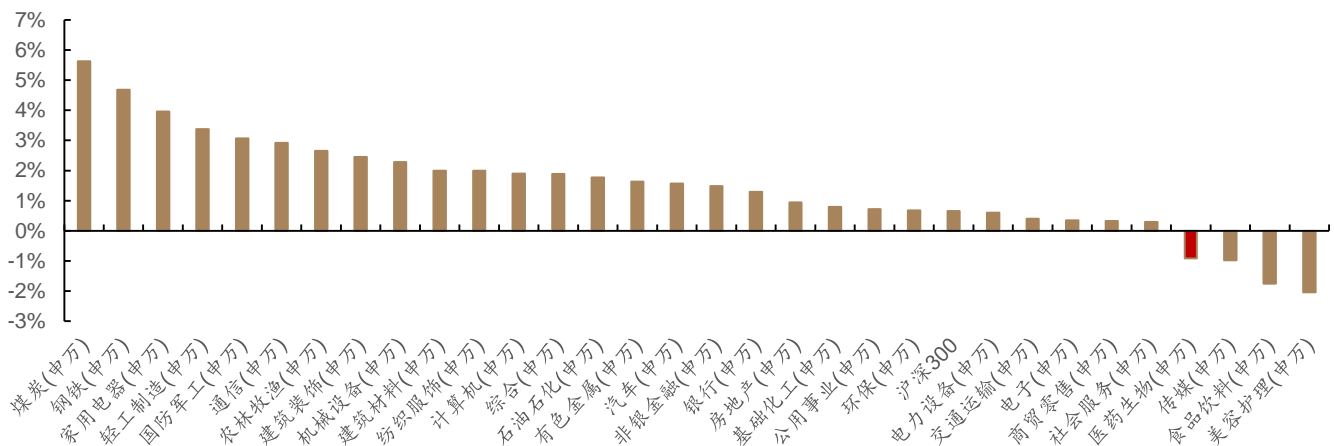
资料来源：wind，德邦研究所

图 18：2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：wind，德邦研究所

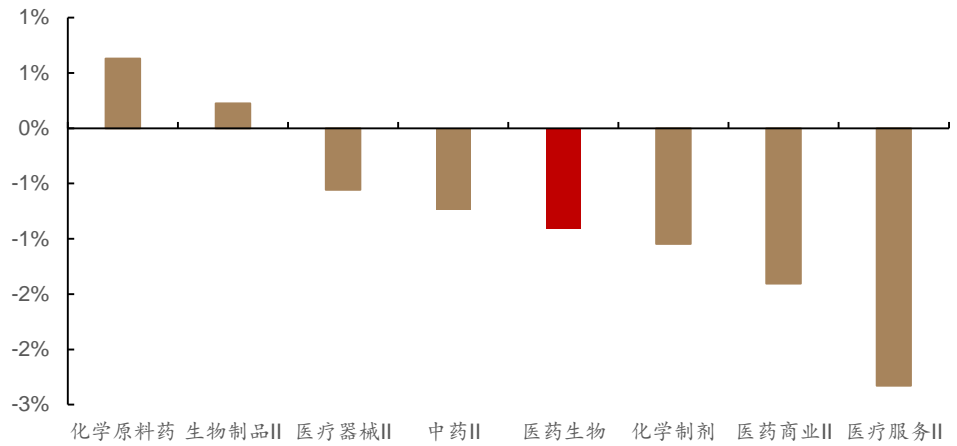
图 19：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

**医药子板块（申万）表现：**化学原料药 0.6%、生物制品 II 0.2%、医疗器械 II -0.6%、中药 II -0.7%、医药生物 -0.9%、化学制剂 -1.0%、医药商业 II -1.4%、医疗服务 II -2.3%。

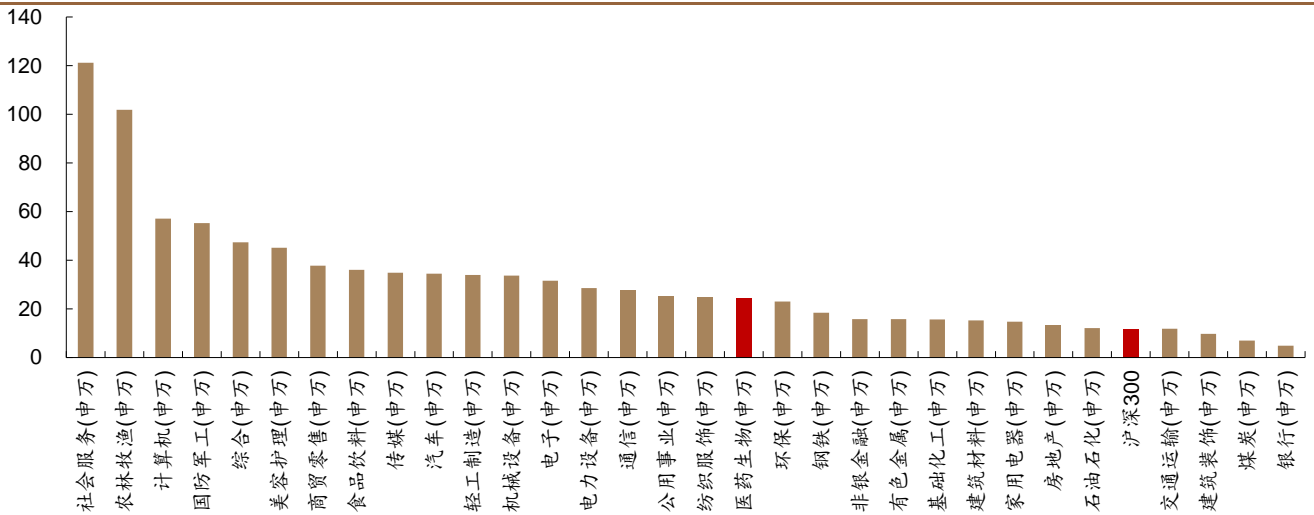
图 20：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦研究所

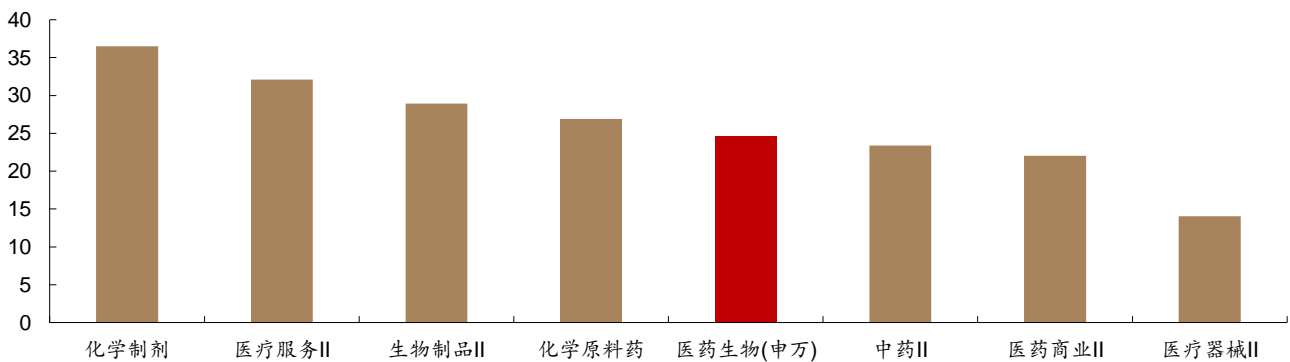
**医药行业估值情况：**截至 2023 年 2 月 24 日，申万医药板块整体估值为 24.6，较上周下降 0.22，较 2023 年初上升 0.9，在当前申万一级分类中排第 18。

图 21：申万各板块估值情况（2023 年 2 月 24 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

图 22：申万医药子板块估值情况（2023 年 2 月 24 日，整体 TTM 法）

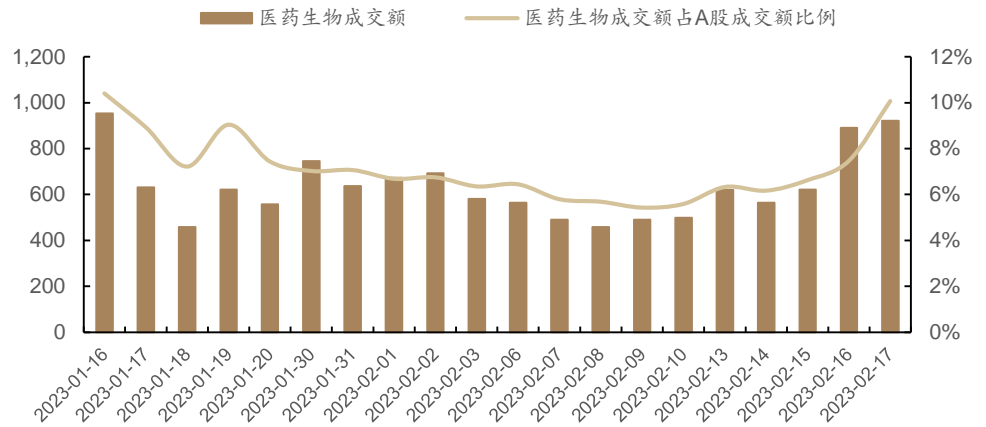


资料来源：wind，德邦研究所



**医药行业成交额情况：**本周申万医药板块合计成交额为 3022.1 亿元，占 A 股整体成交额的 7.2%，医药板块成交额较上个交易周期上涨 20.8%。2023 年初至今申万医药板块合计成交额为 22011.6 亿元，占 A 股整体成交额的 7.6%。

图 23：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

**本周个股情况：**本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 152 支上涨，256 支下跌，8 支持平，本周涨幅前五的个股为西藏药业(16.81%)、浩欧博(16.07%)、福瑞股份(14.20%)、三友医疗(13.88%)、金迪克(13.87%)。

表 7：申万医药板块涨跌幅 Top10 (2023.2.20-2023.2.24)

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	600211.SH	西藏药业	132.3	16.81%	1	600781.SH	*ST 辅仁	7.5	-11.1%
2	688656.SH	浩欧博	26.6	16.07%	2	300937.SZ	药易购	30.8	-10.4%
3	300049.SZ	福瑞股份	89.0	14.20%	3	300158.SZ	振东制药	75.8	-10.2%
4	688085.SH	三友医疗	73.6	13.88%	4	002907.SZ	华森制药	79.3	-9.5%
5	688670.SH	金迪克	47.5	13.87%	5	002750.SZ	龙津药业	47.6	-9.3%
6	688091.SH	上海谊众-U	149.6	12.31%	6	002317.SZ	众生药业	185.3	-9.1%
7	603811.SH	诚意药业	41.1	12.19%	7	603439.SH	贵州三力	65.7	-8.9%
8	688314.SH	康拓医疗	33.1	11.85%	8	300534.SZ	陇神戎发	30.2	-8.8%
9	301033.SZ	迈普医学	35.4	11.71%	9	301075.SZ	多瑞医药	23.7	-8.7%
10	603590.SH	康辰药业	50.1	11.12%	10	605266.SH	健之佳	83.9	-8.4%

资料来源：wind，德邦研究所

**本周个股沪港通增减持情况：**本周沪（深）股通资金合计净卖出 13.8 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为爱美客、爱尔眼科、恒瑞医药、迈瑞医疗、金域医学。减持前五分别为药明康德、凯莱英、长春高新、以岭药业、众生药业。

表 8：沪（深）股通本周持仓金额增持前十 (2023.2.20-2023.2.24)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300896.SZ	爱美客	1267.9	0.00%	-3.84%	0.00%	-9.38%	2.6
300015.SZ	爱尔眼科	2246.3	0.00%	-4.73%	0.00%	-5.86%	2.2
600276.SH	恒瑞医药	2755.1	0.00%	-6.10%	0.00%	-6.10%	2.0
300760.SZ	迈瑞医疗	3819.7	0.00%	-12.40%	0.00%	-12.4%	1.5

603882.SH	金城医学	384.4	0.00%	-13.81%	0.00%	-13.8%	1.2
300759.SZ	康龙化成	674.7	0.00%	-4.07%	0.00%	-4.27%	0.8
000513.SZ	丽珠集团	294.7	0.00%	-4.69%	0.00%	-4.85%	0.7
600673.SH	东阳光	285.4	0.00%	-1.63%	0.00%	-1.63%	0.6
600085.SH	同仁堂	657.1	0.00%	-1.79%	0.00%	-1.79%	0.5
603520.SH	司太立	78.8	0.00%	-2.48%	0.00%	-2.48%	0.5

资料来源: Wind, 德邦研究所

**表 9: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十 (2023.2.20-2023.2.24)**

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通A股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
603259.SH	药明康德	2414.1	0.00%	-7.21%	0.00%	-7.21%	-2.9
002821.SZ	凯莱英	519.9	0.00%	-3.74%	0.00%	-3.92%	-2.9
000661.SZ	长春高新	789.7	0.00%	-3.57%	0.00%	-3.60%	-2.0
002603.SZ	以岭药业	501.9	0.00%	-1.79%	0.00%	-2.18%	-1.6
002317.SZ	众生药业	185.3	0.00%	-0.80%	0.00%	-0.93%	-1.3
300347.SZ	泰格医药	936.9	0.00%	11.32%	0.00%	-14.89%	-1.1
002422.SZ	科伦药业	405.1	0.00%	-7.34%	0.00%	-9.55%	-1.0
600529.SH	山东药玻	197.0	0.00%	-14.18%	0.00%	-14.18%	-0.9
300122.SZ	智飞生物	1438.4	0.00%	-2.26%	0.00%	-3.91%	-0.9
688363.SH	华熙生物	599.2	0.00%	-3.76%	0.00%	-3.76%	-0.8

资料来源: Wind, 德邦研究所

本周医药生物行业中共有**31**家公司发生大宗交易,成交总金额为**10.1**亿元。大宗交易成交前五名为蓝帆医疗、普门科技、一心堂、圣湘生物、金花股份。

**表 10: 本周大宗交易成交额前十 (2023.2.20-2023.2.24)**

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
002382.SZ	蓝帆医疗	1.54	83.2
688389.SH	普门科技	0.80	106.1
002727.SZ	一心堂	0.79	203.9
688289.SH	圣湘生物	0.71	136.5
600080.SH	金花股份	0.57	31.2
002653.SZ	海思科	0.57	263.3
000989.SZ	九芝堂	0.54	82.2
300841.SZ	康华生物	0.51	130.2
002349.SZ	精华制药	0.49	100.1
000503.SZ	国新健康	0.48	93.7

资料来源: wind, 德邦研究所

## 4.2. A股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪:

下周无医药新股上市。

**表 11: 近半年 A 股医药板块新股情况**

证券代码	公司	上市日期	最新市值(亿元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	303.4	-94.9	30%	136%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	214.7	79.0	101%	-4%
688410.SH	山外山	2022-12-26	55.7	111.1	-19%	47%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	42.2	33.1	47%	-20%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	466.6	90.4	38%	19%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	46.5	64.9	28%	18%

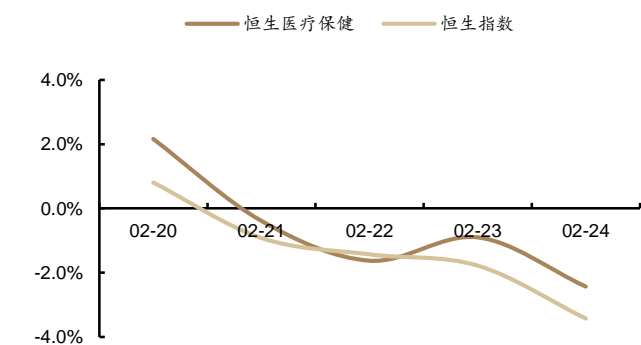
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	163.0	55.0	142%	-12%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	47.6	25.8	-11%	17%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	187.0	46.6	21%	24%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	92.4	63.4	-23%	111%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	56.3	50.6	-29%	6%
301331.SZ	恩威医药	2022-09-21	28.7	33.5	47%	-6%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	150.2	-21.7	-15%	30%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	433.0	21.2	15%	4%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	92.8	88.0	59%	-11%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	108.3	3,645.3	-20%	75%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	71.7	50.9	45%	16%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,392.2	90.1	65%	-7%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	41.7	30.0	8%	-5%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	67.4	-24.5	33%	-6%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	66.0	58.7	14%	22%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	33.6	22.3	27%	-25%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	102.9	-21.6	-16%	17%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	21.5	32.8	79%	-33%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	129.9	186.7	57%	65%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	77.8	20.0	44%	-23%
301257.SZ	普蕊斯	2022-05-17	37.3	71.6	59%	-18%

资料来源：Wind，德邦研究所

### 4.3. 港股医药本周行情

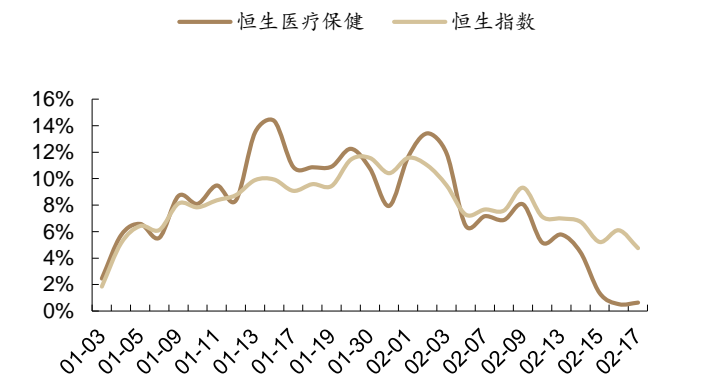
**港股医药行情：**本周（2023年2月20日 - 2月24日）恒生医疗保健指数下跌2.4%，跑赢恒生指数1.0%；**2023年初至今**恒生医疗保健指数上涨-1.8%，较恒生指数跑输3.0%。

图 24：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

图 25：2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周恒生医疗保健的 210 支个股中，55 支上涨，135 支下跌，20 支持平，本周涨幅前五的个股为德斯控股（32.1%）、满贯集团（27.9%）、中国再生医学（21.9%）、瑞尔集团（20.9%）、瑞丽医美（18.6%）。

表 12：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2023.2.20-2023.2.24）

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	8437.HK	德斯控股	1.5	32.1%	1	8513.HK	官酝控股	0.3	-28.6%

2	3390. HK	满贯集团	39.9	27.9%	2	1931. HK	华检医疗	17.5	-27.1%
3	8158. HK	中国再生医学	4.0	21.9%	3	9886. HK	叮当健康	104.0	-26.2%
4	6639. HK	瑞尔集团	69.7	20.9%	4	1726. HK	HKE HOLDINGS	13.8	-14.4%
5	2135. HK	瑞丽医美	4.5	18.6%	5	6669. HK	先瑞达医疗-B	51.0	-14.0%
6	2257. HK	圣诺医药-B	50.4	14.4%	6	0575. HK	寿康集团	3.9	-13.1%
7	6660. HK	艾美疫苗	348.8	10.8%	7	1672. HK	歌礼制药-B	34.8	-12.3%
8	1696. HK	复锐医疗科技	69.4	8.8%	8	9939. HK	开拓药业-B	41.9	-11.7%
9	8247. HK	中生北控生物科技	1.8	8.7%	9	1518. HK	新世纪医疗	2.6	-11.7%
10	2181. HK	迈博药业-B	18.6	7.1%	10	2142. HK	和铂医药-B	19.4	-11.2%

资料来源: Wind, 德邦研究所

## 5. 风险提示

- 1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。
- 2、上市公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。
- 3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。



# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。